

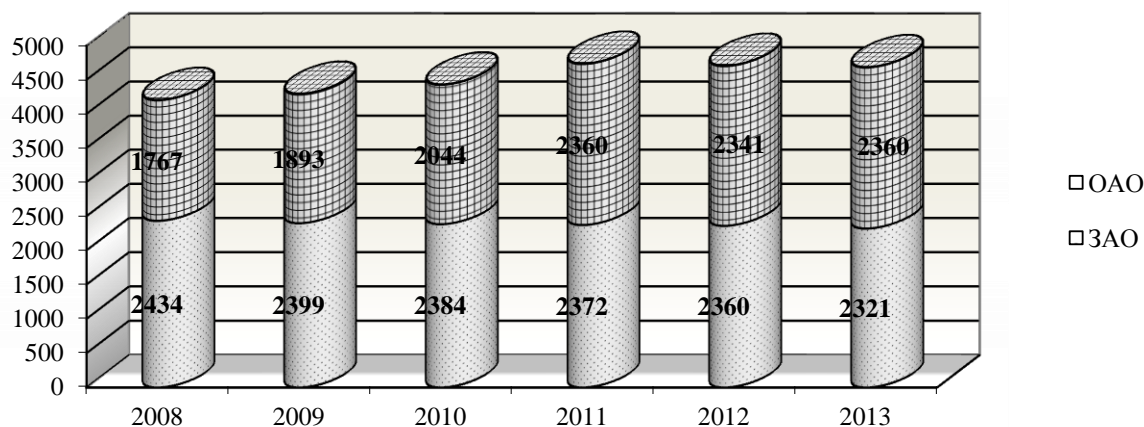
## **ЭФФЕКТИВНОСТЬ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ КОРПОРАЦИЙ**

**В.М. Мальцевич**

Санкт–Петербургский государственный экономический университет, v\_maltsevich@mail.ru

Проблема определения достоверной экономической эффективности субъектов предпринимательской деятельности являлась актуальной с момента возникновения экономических исследований. Несмотря на то, что изучению данной экономической категории посвящено большое количество научных работ, оценка эффективности функционирования корпоративных формирований остается одной из наименее исследованных в отечественной экономической науке.

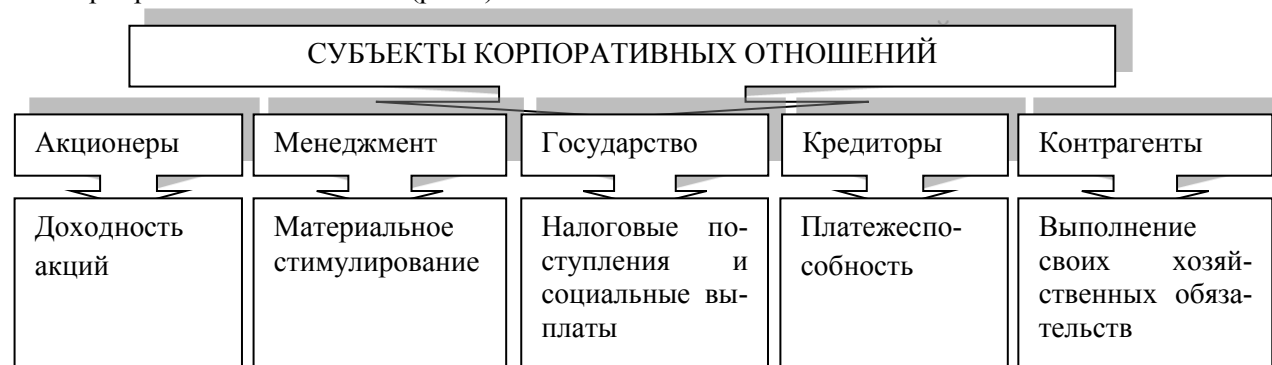
Вместе с тем очевидным является тот факт, что достоверная оценка эффективности корпоративных структур представляет чрезвычайную теоретическую и практическую ценность, так как численность корпоративных формирований и, что не менее важно, их вклад в совокупный продукт, в экономике Республики Беларусь за последние годы существенно увеличились (рис. 1).



**Рисунок 1 – Динамика численности акционерных обществ открытого и закрытого типа в Республике Беларусь**

Сложность адекватной оценки эффективности деятельности корпорации, прежде всего, связана с природой формирования корпоративных отношений. Исследуя методологические подходы к оценке экономической эффективности, нельзя не учитывать, что различные группы стейкхолдеров (заинтересованные стороны) существенно отличаются по своим экономическим интересам, а также по участию в конечных затратах и результатах. В этом случае только достижение баланса интересов всех участников корпоративных отношений будет соответствовать основному критерию экономической эффективности функционирования сложноорганизованной структуры, которой является корпорация по сравнению с другими организационно-правовыми формами бизнеса.

Таким образом, оценка эффективности корпорации должна рассматриваться через призму показателей для каждого конкретного критерия оценки, учитывая экономические интересы субъектов корпоративных отношений (рис.2).



**Рисунок 2 – Критерии эффективности корпорации с позиции участников корпоративных отношений**

1. Эффективность корпорации с точки зрения акционеров рассматривается, в первую очередь, через доходность акций, которая оказывает влияние на принятие решения о покупке или продаже данного вида ценных бумаг.

2. Эффективность корпорации с позиции менеджмента определяется посредством материального стимулирования, включая непосредственно заработную плату топ-менеджеров, систему премирования и другие причитающиеся бонусы.

3. Эффективность корпорации на уровне государства определяется объемом налоговых поступлений и социальных выплат, перечисляемых корпорацией.

4. Эффективность корпорации с позиции кредитных учреждений рассматривается через систему показателей отражающих способность корпорации полностью и в срок рассчитаться по своим долговым обязательствам.

5. Эффективность корпорации для контрагентов определяется посредством оценки вероятностей своевременного выполнения корпорацией заключенных контрактов и взятых на себя договорных обязательств.

Анализируя вышеизложенные критерии оценки эффективности корпорации, следует отметить, что отличительной особенностью данной формы организации бизнеса является наличие такой группы участников корпоративных отношений, как акционеры. Они, как непосредственные держатели акций, заинтересованы в доходности ценных бумаг. При определении экономической эффективности функционирования корпорации со стороны акционеров используются следующие показатели: получено дивидендов на 1 акцию; доход на акцию; рыночная стоимость акции; ценность акции; рентабельность акции (дивидендная доходность); дивидендный выход; коэффициент котировки акций; доходность собственного капитала; динамика уровня капитализации корпорации.

Исследование мирового опыта оценки экономической эффективности корпораций свидетельствует о том, что при анализе ценных бумаг широкое распространение получило использование мультипликаторов. Наиболее часто используемыми являются следующие мультипликаторы:

P/E (price per share/earnings per share) – рыночная цена акции по отношению к прибыли на акцию. Этот показатель свидетельствует о том, сколько годовых «прибылей» стоит на текущий момент акция. Акции с коэффициентом P/E равным 5 будут недооценены по сравнению с акциями с P/E = 10.

P/S (price per share/sales per share) – рыночная цена акции по отношению к выручке на акцию. Показывает сколько «выручек» стоит одна акция.

P/BV (price per share/book value) – рыночная цена акции по отношению к стоимости чистых балансовых активов. Данный мультипликатор отражает насколько отличается рыночная оценка от стоимости чистых активов. Мировой опыт показывает, что особого внимания на предмет покупки заслуживают акции с коэффициентом 0,75 и ниже от стоимости активов.

В основе расчетов приведенных мультипликаторов лежит капитализированная стоимость корпораций. Следует отметить, что на данном этапе экономического развития крупнейшие транснациональные корпорации по уровню капитализации значительно превосходят валовой внутренний продукт национальных экономик многих стран мира. Так рыночная капитализация тройки корпораций лидеров Apple, Exxon Mobil и Microsoft на начало 2014 года составила соответственно 478, 422 и 340 млрд. долл.

На формирование капитализированной стоимости корпорации влияет множество факторов. Выполненный корреляционно–регрессионный анализ по 500 крупнейшим мировым корпорациям показал, что на 77,4 % формирование капитализированной стоимости обусловлено факторами, включенными в следующую корреляционную модель:

$$Y_x = 28374,2 + 6,47X_1 + 0,17X_2 + 0,002X_3 + 0,006X_4$$
$$R = 0,88, D = 77,4 \%, F = 176,1, n = 500$$

где  $Y_x$  – рыночная капитализация, млн. долл.;  $X_1$  – чистая прибыль, млн. долл.;  $X_2$  – оборот, млн. долл.;  $X_3$  – стоимость совокупных активов, млн. долл.;  $X_4$  – число сотрудников, чел.

Вышеприведенная корреляционная модель с высокой степенью достоверности характеризуют формирование капитализированной стоимости корпорации. Коэффициент множественной корреляции  $R = 0,88$  свидетельствуют о наличии сильной связи между выбранными факторами и результативным показателем, а F–критерий Фишера равный 176,1 – о существенности модели.

Таким образом, оценка экономической эффективности функционирования корпоративных предпринимательских структур включает в себя как систему показателей экономической эффективности, используемую для оценки предприятий любой организационно–правовой формы, так и специфические показатели, которые характерны только для корпоративных предприятий. При этом все большее значение придается не показателям экономической эффективности производства, а динамике роста уровня капитализации корпорации. Использование вышеуказанных показателей для оценки эффективности корпораций в Республике Беларусь на данном этапе весьма затрудняется тем, что отечественный рынок ценных бумаг находится в процессе становления.